Économie monétaire et financière

Ahmed Ouazzani

Adresse électronique: ouazzanifr@gmail.com

Permanence: Tous les mercredi (sur rendez-vous), il faut, au préalable, envoyer un courriel expliquant le motif ou les points que vous voulez traiter.

Faculté Polydisciplinaire de Larache

Année académique 2010- 2011

La politique monétaire

- **Introduction**
- La politique monétaire désigne l'ensemble des moyens mis en œuvre par les autorités monétaires pour maintenir le stock de monnaie en circulation à un niveau compatible avec la sauvegarde des équilibres interne et externe et l'adapter aux besoins réels, de l'économie.
- Une expansion excessive des moyens de paiement par rapport à l'offre des biens et services, engendre l'inflation
- Une émission trop faible provoque un ralentissement de la croissance économique.
- La politique monétaire n'a pris de l'importance qu'à partir 1970 elle est aujourd'hui considérée comme une pièce maîtresse de la politique économique.
- Il importe donc de s'interroger sur les objectifs des instruments et aussi sur l'efficacité.

La politique monétaire

- **Introduction**
- La politique monétaire englobe l'ensemble des moyens dont disposent les autorités monétaires pour agir sur l'activité économique.
- La pratique monétaire consiste à agir globalement sur les différentes variables économiques :
- prix, emploi, équilibre extérieur, niveau d’activité.
- Cette action s’exerce par le biais des variables monétaires.
- Ces variables sont appelées « objectifs intermédiaires ».
- Ces objectifs constituent l’objet de la politique monétaire.
- Ce chapitre aborde d’un côté les objectifs de la politique monétaire, et d’un autre côté, les instruments de cette politique.

La politique monétaire

- **Introduction**
- L'histoire de l'économie jusque dans les années 1970 est marquée par un accroissement, irrégulier jusqu'à la deuxième guerre mondiale, régulier ensuite, de l'intervention économique et sociale de l'État partout dans le monde, et notamment dans les pays développés à économie de marché.
- Cette intervention croissante s'est faite en grande partie sous la pression des organisations sociales,
- Les citoyens de moins en moins disposés à supporter les dysfonctionnements périodiques du capitalisme libéral, dont le plus grave, la « grande crise » des années 1930, a largement contribué à la naissance du deuxième conflit mondial.

La politique monétaire

- **Introduction**
- La régulation de l'activité économique par les pouvoirs publics prend la forme de politiques économiques, que l'on peut envisager à deux niveaux.
- À long terme, elles prennent la forme de politiques dites «structurelles » qui ont pour objectif de transformer en profondeur l'économie afin de prévenir les difficultés économiques éventuelles.
- Il s'agit, par exemple, de la planification, indicative, et parfois incitative, dans les pays développés à économie de marché, de l'aménagement du territoire, ou de l'ensemble des mesures qui peuvent concerner une activité économique particulière, et auquel on attribue le qualificatif correspondant à la branche ou au secteur concerné : on parle, par exemple, de politique industrielle pour l'ensemble des mesures concernant l'industrie, ou encore de politique agricole ou de politique du logement.

La politique monétaire

- **La Politique Monétaire**
- À court terme, la régulation de l'activité économique prend la forme de politiques conjoncturelles, plus curatives que préventives puisqu'elles doivent combattre des difficultés considérées comme temporaires et permettre d'obtenir des résultats rapides.
- Celles-ci doivent compléter l'action, assez limitée, de ce qu'on appelle des stabilisateurs automatiques, mais qui, en fait, sont liés au fonctionnement de certaines institutions, comme, par exemple, la fiscalité ou la protection sociale.
- On distingue généralement les politiques budgétaires qui, comme leur nom l'indique, privilégient l'action par les recettes et les dépenses de l'État, des politiques monétaires.
- Après avoir financé la reconstruction, il s'agissait, pour l'État, de soutenir la modernisation de l'appareil de production et d'assurer une croissance forte permettant au plus grand nombre d'atteindre un niveau de vie élevé.

La politique monétaire

- **Introduction**
- La crise qui éclate à la suite du premier choc pétrolier remet en cause le bien-fondé de ces politiques budgétaires, et marque le retour au premier plan des politiques monétaires
- Privilégie les outils liés à la monnaie et à la distribution du crédit.
- Ce retour est largement lié au retour en grâce des théories néolibérales.
- Celles-ci, en effet, contestent l'efficacité des politiques induites par la théorie keynésienne auxquelles elles attribuent volontiers les difficultés rencontrées depuis le début des années 1970 par les grandes puissances industrielles.
- C'est, notamment, le cas du courant monétariste organisé autour de "l'école de Chicago" et de son chef de file, Milton Friedman.
- Ajoutons que, dans l'ensemble des sociétés modernes, il y a un large accord pour refuser de soumettre la masse monétaire à des facteurs extérieurs comme, par exemple, la découverte de métaux précieux.
- Il y a d'autres raisons au regain d'intérêt pour la politique monétaire:
- Elle laisse aux gouvernants une grande liberté d'action du fait que, d'une part, ils n'ont pas à s'expliquer, en ce domaine, devant le Parlement, ni devant les syndicats, et que, d'autre part, la politique monétaire ne concerne pas directement telle ou telle catégorie de population et n'est donc pas à même de soulever beaucoup d'émotion, donc d'éventuelles manifestations de mécontentement.
- Il y a, enfin, des raisons simplement empiriques : les statistiques ont mis en évidence, depuis le début des années 1970, une certaine corrélation entre l'évolution des liquidités et l'évolution du produit national. Il est difficile, pour les gouvernements, de ne pas en tenir compte.

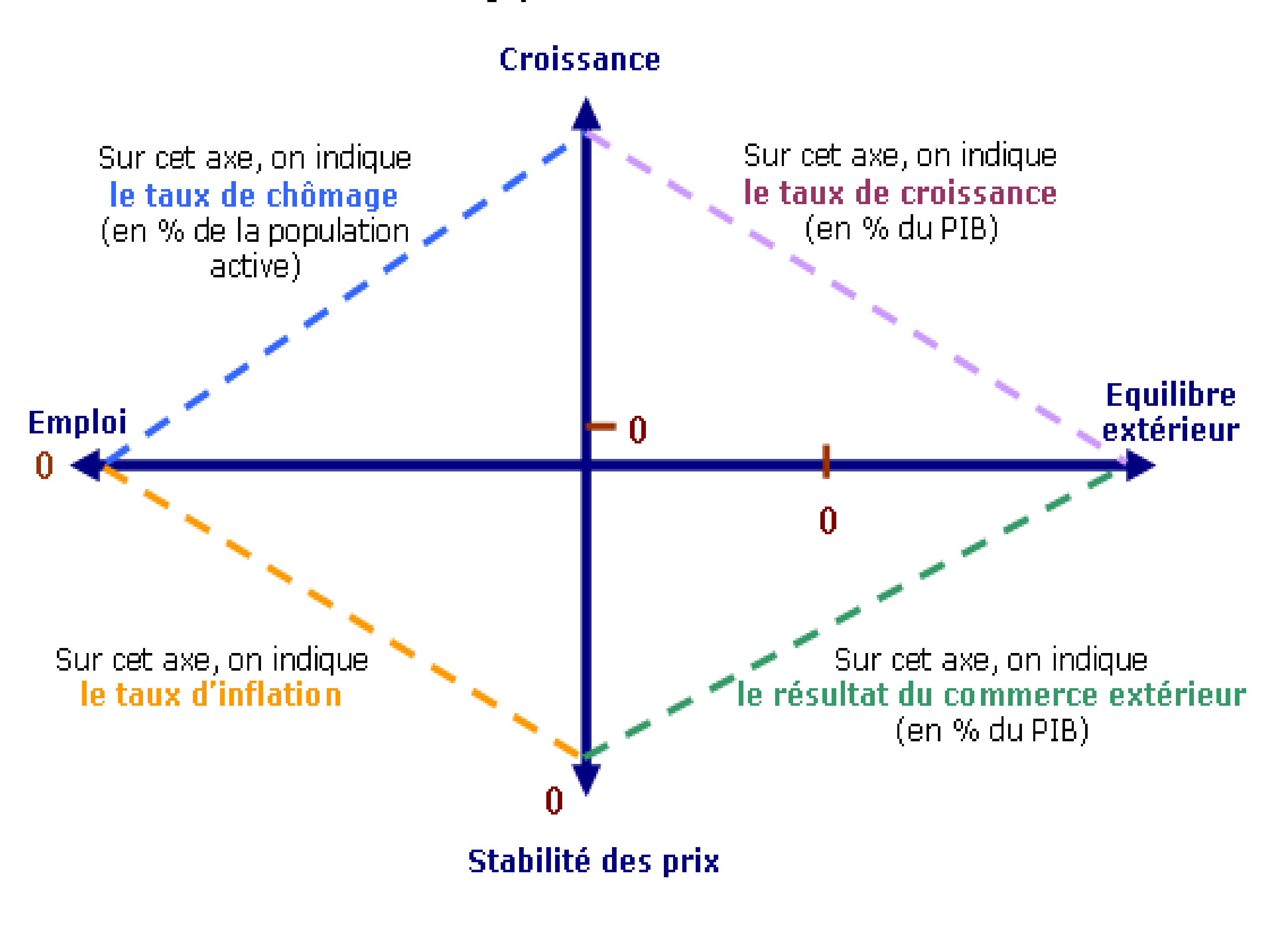
La politique monétaire, objectifs et instruments

- Comme la politique économique dont elle est une composante de la politique monétaire,
- Ces objectifs sont donc les mêmes que ceux des autres politiques économiques que l'on peut mettre en œuvre, à savoir promouvoir l'expansion, le plein emploi, la stabilité des prix ou l'équilibre des paiements extérieurs.
- Bref, il s'agit toujours de réaliser le célèbre « carré magique» de Nicholas Kaldor,
- Pour y parvenir celle-ci recourt à des moyens spécifiques qualifiés d'objectifs intermédiaires,
- Il s'agit de variables, monétaire dont les autorités monétaires surveillent l'évolution et sur lesquelles elles peuvent agir directement (agrégats monétaires, taux de change…)

La politique monétaire, objectifs et instruments

- Comme la politique économique dont elle est une composante de la politique monétaire,
- Ces objectifs sont donc les mêmes que ceux des autres politiques économiques que l'on peut mettre en œuvre, à savoir promouvoir l'expansion, le plein emploi, la stabilité des prix ou l'équilibre des paiements extérieurs.
- Bref, il s'agit toujours de réaliser le célèbre « carré magique» de Nicholas Kaldor,

La politique monétaire, objectifs et instruments



La politique monétaire, objectifs et instruments

- Utilisé seul, la politique monétaire ne permet pas d'atteindre en même temps tous ces objectifs, certains objectifs intermédiaires sont parfois difficilement conciliables.
- Ex : Comment concilier entre stabilité des prix et expansion économique ?
- Stabilité des prix, croissance économique et lutte contre le chômage ?
- De même, la politique monétaire peut être affrontée parfois à des risques de conflits ou contradiction provisoires entre objectifs internes et externes
- Ex : Comment concilier entre les objectifs réduction du déficit externe et poursuite de la croissance interne.
- Le carré magique (tracé en pointillé) représente la **situation idéale pour une économie** :
  - un taux de croissance le plus élevé possible ;
  - un commerce extérieur excédentaire ;
  - une situation proche du plein emploi (taux de chômage proche de zéro)
  - un taux d'inflation le plus faible possible (taux proche de zéro).
- Mais le problème est qu'en se rapprochant de l'un des objectifs principaux, on risque souvent de s'éloigner d'un autre.
- Aussi l'expérience de ces derniers années a montré que les objectifs « équilibres extérieur et prix » ne peuvent être atteints sans conséquences négatives sur « La croissance et L'emploi »

La politique monétaire, objectifs et instruments

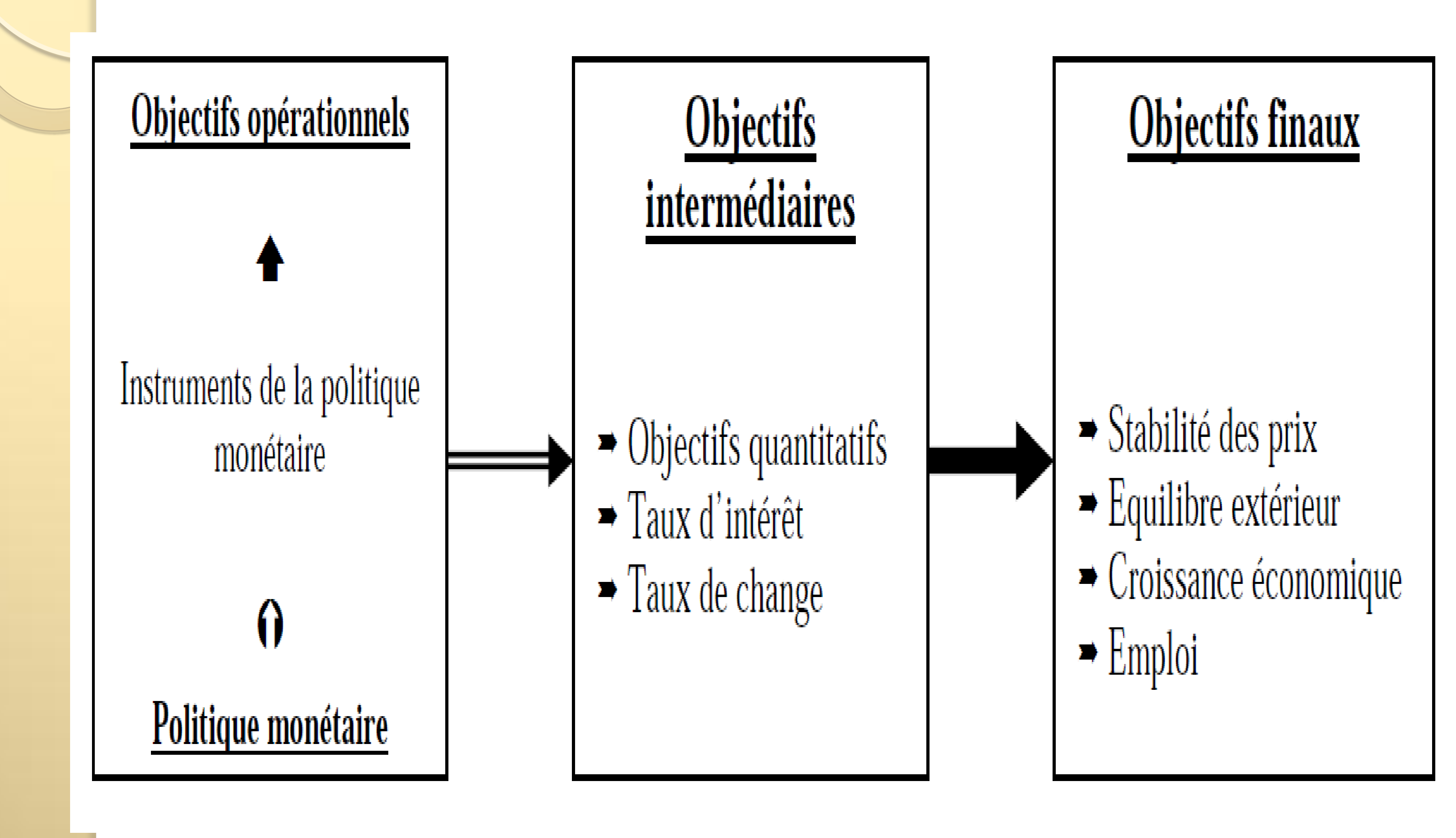
Pour y parvenir celle-ci recourt à des moyens spécifiques qualifiés d'objectifs intermédiaires,
Il s'agit de variables, monétaire dont les autorités monétaires surveillent l'évolution et sur lesquelles elles peuvent agir directement (agrégats monétaires, taux de change…)

Instrument politique monétaire → *Objectif intermédiaire* → *Objectifs finals*

La politique monétaire, objectifs et instruments

- Au sein de la politique économique d'ensemble, la politique monétaire vise essentiellement la stabilité des prix.
- Cet objectif final est commun à toutes les banques centrales puisque l'inflation diminue le pouvoir d'achat de la monnaie qu'elles émettent et dont elles ont vocation à préserver l'usage.
- En gros, on peut distinguer deux catégories d'objectifs : des objectifs intermédiaires, qu'on appelle parfois « variables-cibles »,
- Il s’agit de contrôler, justement, certaines variables, par exemple, le rythme d'évolution de la masse monétaire, l'évolution des taux d'intérêt ou le niveau des taux de change, dont la maîtrise conditionne la réalisation de la deuxième catégorie d'objectifs, à savoir les objectifs finals, ou ultimes.
- Ces derniers peuvent être, par exemple, l'approvisionnement optimal de l'économie en monnaie ou le maintien de la valeur interne et externe de la monnaie.

La politique monétaire, objectifs et instruments



La politique monétaire, objectifs et instruments

- Parmi les objectifs intermédiaires, on détermine les «objectifs opérationnels ».
- Ces objectifs représentent les variables monétaires sur lesquelles les autorités monétaires peuvent agir en se basant sur une panoplie d'instruments.
- En somme, la politique monétaire agit par l'intermédiaire d'instruments sur des objectifs opérationnels.
- Ces derniers agissent sur les objectifs intermédiaires pour atteindre les objectifs finaux.

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les objectifs intermédiaires**
- Un objectif intermédiaire doit remplir trois conditions :
  - **Son évolution doit être connue dans des délais rapides (disponibilité statistique) ;**
  - **Son évolution est reliée à celle d'un objectif final : relation plus au moins connue et plus au moins stable**
  - **Son évolution est contrôlable par la banque centrale**
- Les objectifs intermédiaires sont au nombre de trois :
  - **Les objectifs quantitatifs ;**
  - **Les taux d'intérêt ;**
  - **Le taux de change.**

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les objectifs intermédiaires**
- **1.Les objectifs quantitatifs**
- La quantité de monnaie en circulation exerce une action importante sur l'économie.
- D'où, la politique monétaire agit sur le volume de monnaie circulant en économie par le contrôle des agrégats monétaires.
- Il existe deux moyens de contrôler directement les agrégats : contrôler la base monétaire ou rationner le crédit.



La politique monétaire, objectifs et instruments

Composition de la masse monétaire : les agrégats

M3

M2

M1

M1 correspond à l'ensemble des moyens de paiement, monnaie fiduciaire et monnaie scripturale (pièces, billets, solde des comptes à vue).

M2 regroupe **M1** et l'ensemble des comptes d'épargne sur livret (livret A, livrets d'épargne, Livrets de développement durable). Cette monnaie n'est pas mobilisable au moyen d'un chèque ou d'une carte bancaire.

M3 regroupe **M2** et : les avoirs en devise, les placements à terme, les titres de créance négociables émis par les banques, les SICAV monétaires de court terme.

- **Les objectifs intermédiaires**
- **1.Les objectifs quantitatifs**
- **A. Contrôle de la base monétaire**
- La banque centrale est tenue de contrôler l'offre de sa propre monnaie pour influencer la création de monnaie par les banques.
- La banque centrale doit donc agir sur M1 et M3.
- L'action sur M1 nécessite que la banque centrale soit capable de maîtriser sa propre monnaie ;
- L'action sur M3 passe, nécessairement, par celle sur M1.
- Car si M1 diminue, les placements liquides des agents économiques diminuent à leur tour.

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les objectifs intermédiaires**
- **1.Les objectifs quantitatifs**
- **B. Le rationnement du crédit**
- Le rationnement du crédit consiste à contrôler directement la source essentielle de la création de monnaie qui est le crédit.
- Ce moyen permet d'obtenir les meilleurs résultats tout en évitant une hausse des taux d'intérêt

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les objectifs intermédiaires**
- **2. Les taux d'intérêt**
- Le taux d'intérêt est le prix de l'argent prêté.
- Parmi ces taux :
  - Les taux d'intérêt des marchés de capitaux ;
  - Les taux de crédits ;
  - Les taux minima de la banque centrale.
- Le choix d'un certain niveau de taux d'intérêt est très important aussi bien pour la politique monétaire que pour la politique économique.
- En général, le taux d'intérêt est une variable stratégique dont l'évolution influence les agrégats monétaires et le comportement des acteurs économiques.
- Quand le taux augmente : la masse monétaire baisse, l'épargne augmente et l'investissement baisse.

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les objectifs intermédiaires**
- **3- Taux de change**
- De manière générale, le taux de change est le prix relatif d'une monnaie par rapport à une autre.
- L'expression " cours du change " est une expression synonyme de " taux de change ".
- Le taux de change pratiqué sur le marché des changes est qualifié de taux de change courant.
- Ce taux peut être coté de deux façons, au certain et à l'incertain :
- Taux de change au certain = nombre d'unités de monnaie étrangère que l'on peut obtenir avec une unité de monnaie nationale.
- Exemple : 1 EUR = 1,05 USD. C'est le prix de l'euro en dollar.
- Taux de change à l'incertain = nombre d'unités de monnaie nationale qu'il faut fournir pour avoir une unité de monnaie étrangère.
- Exemple : 1 USD = 0,95 EUR. C'est le prix du dollar en euro.

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les objectifs intermédiaires**
- **3- Taux de change**
- **Les catégories des taux de change**
- Taux de change nominal : ce taux mesure le prix relatif de deux monnaies.
- Taux de change de parité de pouvoir d’achat (PPA)
- La parité de pouvoir d'achat (PPA) est une méthode utilisée en économie pour établir une comparaison entre pays du pouvoir d'achat des devises nationales, ce qu’une simple utilisation des taux de change ne permet pas de faire.
- Le pouvoir d'achat d’une quantité donnée d’argent dépend en effet du coût de la vie, c’est-à dire du niveau général des prix.
- La PPA sert à mesurer combien une devise permet d’acheter de biens et services dans chacune des zones que l’on compare. Les biens et services utilisés dans la comparaison forment un « panier ».
- Le taux de change réel
- Le taux de change réel mesure le prix relatif de deux paniers de biens, des produits nationaux par rapport aux produits étrangers en monnaie nationale.
- Le taux de change réel mesure en définitive le pouvoir d'achat externe de la monnaie, c'est-à-dire son pouvoir d'achat sur les biens étrangers.

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les objectifs intermédiaires**
- **3- Taux de change**
- Exemple :
- En France, un panier de biens vaut 102 Euros. Aux États-Unis, il faut 100 dollars pour acheter ce même panier.
- Taux de change PPA de Euros/Dollards = 102/100= 1,02
- Taux de change réel (au certain) = taux de change nominal (au certain) / taux de change PPA (au certain)
- Taux de change nominal : 1 EUR = 1,05 USD. C'est le prix de l'euro en dollar.
- Taux de change PPA de Euros/Dollards = 102/100= 1,02
- Taux de change réel = 1,05/1,02= 1,0294 (ou 102,94 %)
- Quand le taux réel est supérieur à 1, la monnaie nationale est surévaluée (son taux nominal est surévalué) et la devise étrangère est sous-évaluée.
- Le taux de change réel est un indicateur pertinent. C'est par rapport à ce taux que se définit la force d'une monnaie.
- Une monnaie forte,« Une monnaie forte est une monnaie dont le pouvoir d'achat est plus élevé à l'étranger que dans le pays parce que le niveau des prix nationaux est supérieur à celui des prix étrangers pour un taux nominal donné ».
- Globalement, l'action sur le taux de change consiste soit à défendre une parité soit à changer cette parité.
- Les autorités monétaires la défendent quand elle est compatible avec l'équilibre de la balance de paiement

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les objectifs intermédiaires**
- **Les instruments de la politique monétaire**
- Pour atteindre les objectifs ainsi définis, les autorités monétaires disposent d’une panoplie de moyens appelés : instruments de la politique monétaire.
- Parmi ces instruments, l’intervention des autorités monétaires sur le marché monétaire et les réserves obligatoires.

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les objectifs intermédiaires**
- **Les instruments de la politique monétaire**
- **1- L'intervention sur le marché monétaire**
- La banque centrale joue un rôle stratégique au niveau du marché monétaire.
- Son intervention permet de réguler le marché qui peut être soit en sous-liquidité ou soit en sur-liquidité.
- Ce faisant, les deux outils privilégiés sont l'open market et les pensions.
- **L'open market**
- Cette technique consiste, pour la banque centrale, à acheter et à vendre des titres.
- La BC se présente donc sur le marché monétaire en tant qu'acheteur ou vendeur d'effets publics (bons de trésor). Les opérations d'achat et de vente de titres sont effectuées au taux du marché (au jour le jour).
- Par ses opérations d'achat et de vente, la banque centrale fournit ou retire les liquidités du marché monétaire et exerce, par conséquent, une influence certaine sur les taux du marché monétaire.
- Si la banque centrale est tenue de retirer les liquidités, elle vendra les titres afin d'éponger ces liquidités.
- Par contre, si elle est tenue de fournir des liquidités, elle achètera les titres afin d'injecter ces liquidités.

La politique monétaire, objectifs et instruments

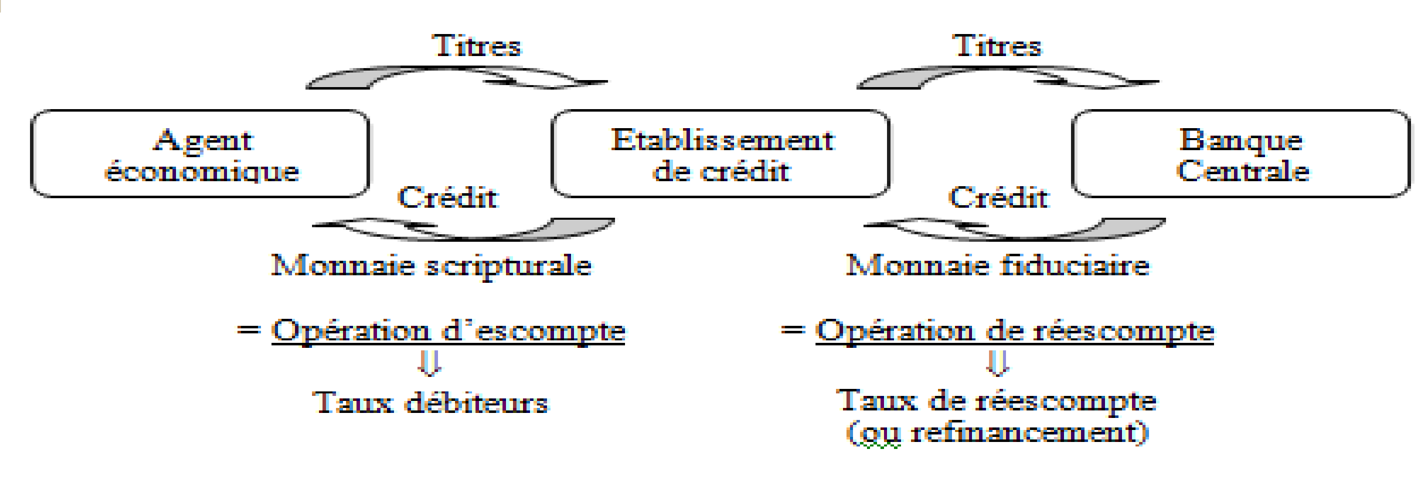
- **Les objectifs intermédiaires**
- **Les instruments de la politique monétaire**
- **I- L'intervention sur le marché monétaire**
- En cas d'insuffisance de liquidité bancaires et de crédits distribués à l'économie, la banque centrale intervient en tant qu'acheteur de titre auprès des banques, cela entraîne une augmentation de liquidité bancaires et donc la possibilité pour les banques d'accorder des crédits bon marché à leur clientèle. Dans ce cas, on assiste à une création nette de monnaie centrale par cette opération, la banque centrale procède à une injection des liquidités supplémentaires dans l'économie et jour en faveur d'une baisse des taux d'intérêt bancaires (taux débiteurs).
- Dans le cas contraire, quand le volume de monnaie en circulation est jugé trop élevé, dépassant les besoins de l'économie en liquidités et que les banques abusent en matière de distribution des crédits, la banque centrale intervient sur le marché en tant que vendeur de titres par cette opération, la banque centrale absorbe une partie de la masse monétaire en circulation et joue donc dans le sens d'une augmentation des taux d'intérêt bancaire. Cette technique est apparemment plus efficace que celle du réescompte, cependant sa réussite suppose :
  - Une grande diffusion des titres dans le public ;
  - Que les banques disposent d'importants portefeuilles de titres négociables ;
  - L'existence d'un marché d'un marché monétaire dynamique

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les objectifs intermédiaires**
- **Les instruments de la politique monétaire**
- La technique de l'Open Market présente **des avantages** liés au taux d'intérêts flexibles, librement déterminés par le jeu de l'offre et de la demande, ce qui suppose une grande souplesse.
- Par ailleurs, elle laisse la banque centrale la maîtrise du volume de ses achats et de ses prises de pensions.
- Elle présente aussi **des inconvénients** :
- L'intervention de la banque centrale sur le marché monétaire crée un climat d'incertitude chez les banques qui, ne pouvant pas prévoir facilement son comportement, sont amenées à être plus prudentes en matière de création monétaire et de gestion de leur trésorerie.
- En cas d'inflation, l'efficacité de cette technique est limitée, car même en augmentant les coûts de ventes de titres, cela ne peut pas décourager les banques et les investisseurs d'emprunter.
- **La technique de pension**
- La pension est une opération permettant de recevoir de la monnaie centrale en échange de titres. Les techniques de pensions sont : les pensions à 7 jours, les pensions à 5 jours, les pensions à 24H.

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les objectifs intermédiaires**
- **Les instruments de la politique monétaire**
- **Le taux de réescompte**
- Le taux de réescompte (ou réescompte) est le taux d'intérêt que la banque centrale applique quand elle rachète aux banques les effets représentatifs de créances sur l'économies ou sur le trésor public.
- Il faut faire la distinction entre escompte et réescompte d'effets.
- L'escompte est une opération de crédit, généralement à court terme, liant un agent économique et un établissement de crédit.
- Le réescompte est une opération de crédit liant un établissement de crédit et la banque centrale.



La politique monétaire, objectifs et instruments
Les objectifs intermédiaires
le taux de réescompte

- Quand on constate que le niveau de la masse monétaire est élevé et pouvant engendrer l'inflation, elle <u>augmente</u> le taux de réescompte afin d'aboutir à une diminution de la masse monétaire et la baisse du taux d'inflation.

Augmentation du taux de réescompte

⇓

Augmentation des taux débiteurs

⇓

Baisse des crédits à l'économie

⇓

Baisse de la création monétaire

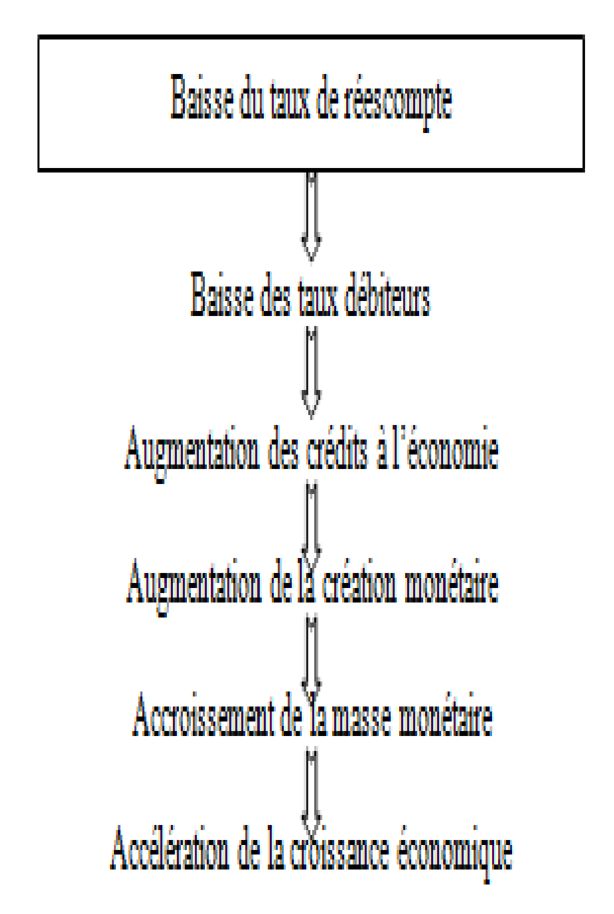
⇓

Diminution de la masse monétaire

⇓

Baisse de l'inflation

- Quand la banque centrale constate que l'économie a besoin de moyen de paiement supplémentaires, elle baisse le taux de réescompte afin d'aboutir à une augmentation de la masse monétaire et d'encourager la croissance économique.



La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les objectifs intermédiaires**
- **Les instruments de la politique monétaire**
- L'efficacité de la politique de la réescompte nécessite :
  - Une large utilisation des effets au sein de l'économique ;
  - Que les banques aient recours en permanence à la banque centrale pour leur refinancement, autrement dit que les banques disposent pas d'autres sources de financement, autrement dit que les banques ne disposent pas d'autres sources de financement, mais en fait il existe.
- L'action de la banque centrale par manipulation du taux de réescompte reste donc limitée et peu efficace :
  - Son intervention ne concerne que les crédits bancaires, les crédits fournisseurs et crédits à la consommation échappent à cette intervention ;
  - En augmentant le taux de réescompte, il y a le risque d'attirer des capitaux étrangers spéculatifs ;
- En période d'inflation, la banque centrale a du mal à éponger l'excès de monnaie en circulation.
- Face à ces nombreuses limites, les autorités monétaires tendent à préférer la technique de l'Open Market (libre marché)

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les objectifs intermédiaires**
- **Les instruments de la politique monétaire**
- **2- Les réserves obligatoires**
- Ce sont des réserves financières que les établissements de crédit doivent déposer auprès de la banque centrale.
- Les autorités monétaires imposent aux établissements de crédit de geler une partie de leurs liquidités (sous forme d'une proportion des dépôts reçus ou parfois de l'encoure des crédits distribués) dans des comptes non rémunérés, ouverts auprès de la banque centrale.
- Ainsi en augmentant le taux de réserve obligatoire, la banque centrale vise à réduire la liquidité des banques, accroître le besoin de financement et les taux d'intérêt et, par conséquent, réduire le volume des crédits à l'économie et aussi la création monétaire.
- Inversement, une baisse du taux de la réserve obligatoire accroît la liquidité bancaire, diminue les taux d'intérêt et permet donc d'augmenter le volume des crédits distribués par les banques et , par conséquent, il y aura plus de création monétaire.
- Cette technique présente l'avantage de son efficacité, car de par son caractère contraignant, elle permet d'exercer un effet important sur la liquidité bancaire.
- Cependant, elle ne peut répondre immédiatement aux exigences de la conjoncture, car les autorités ne peuvent modifier constamment le taux de la réserve.

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les objectifs intermédiaires**
- **Les instruments de la politique monétaire**
- **Le taux de change :**
- L'action des autorités monétaire sur le taux de change consiste soit à défendre une parité (taux de change) soit à changer cette parité.
- ***La défense de parité :***
- Les autorités monétaire sont amenées à défendre une parité :
  - Quand elle est compatible avec l'équilibre de la balance ces paiement ;
  - Ou quand le pays est dans l'obligation de respecter une parité, du fait de son appartenance à un système de taux change fixe.
- La sauvegarde de la parité peut être assurée :
  - Soit par des instruments respectant le jeu du marché;
  - Soit par des mesures réglementaire.
- <u>*Les instruments respectant le jeu du marché :*</u>
- Il s'agit de la manipulation des <u>taux d'intérêts</u> sur le marché de change et de la manipulation <u>des réserves</u> de <u>change</u>

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les objectifs intermédiaires**
- **Les instruments de la politique monétaire**
- **Le taux de change :**
- *Les instruments respectant le jeu du marché :*
- Il s'agit de la manipulation des taux d'intérêts sur le marché de change et de la manipulation des réserves de change

Manipulation des taux de change		Manipulation des réserves de change	
1er cas	2ème cas	1er cas	2ème cas
Risque de dépréciation de monnaie nationale	Risque d'appréciation de monnaie nationale	Risque de dépréciation de monnaie nationale	Risque d'appréciation de monnaie nationale
Tendance à la ↘ de la demande de monnaie	Tendance à la ↗ de la demande de monnaie	Tendance à la ↘ de la demande de monnaie	Tendance à la ↗ de la demande de monnaie
Intervention de BC sur marché de change ↗ de taux d'intérêt sur ce marché	Intervention de BC sur marché de change ↘ de taux d'intérêt sur ce marché	Intervention de BC sur marché de change, achat de monnaie nationale contre devises	Intervention de BC sur marché de change, vente de monnaie nationale contre devises
Entrée de K* ↗ demande de la monnaie	Sortie de K* ↘ demande de la monnaie	↗ de demande de la monnaie nationale	↘ de demande de la monnaie nationale
Consolidation de la parité			

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les objectifs intermédiaires**
- **Les instruments de la politique monétaire**
- **Le taux de change :**
- ***La défense de parité :***
- *Défense de la parité par des mesures réglementaires : contrôle de change*
- Quand la défense de la parité par le jeu des mécanismes du marché est peu efficace, les autorités monétaires peuvent recourir à la politique de contrôle de change.
- il s'agit de contrôler les opérations de change à l'occasion de sortie et d'entrée de capitaux.
- Par cette mesure, on peut donc lutter contre la sortie de capitaux par des mesures telles que :
  - La limitation de la possibilité pour les résidents d'acquérir des actifs à l'étranger ;
  - Le contingentement des importations…
- On peut aussi lutter contre l'entrée de capitaux (cas rare) dans le cadre de la lutte contre l'inflation.
- La technique du contrôle de change présente un certain nombre d'inconvénients :
  - Coût administratif ;
  - Coût économique (éviter la réalisation d'opération coûteuses en devises) ;
  - Encouragement du secteur informel (contrebande, marché noir de change).

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les objectifs intermédiaires**
- **Les instruments de la politique monétaire**
- **Le taux de change :**
- ***La défense de parité :***
- *Défense de la parité par des mesures réglementaires : contrôle de change*
- Quand la défense de la parité par le jeu des mécanismes du marché est peu efficace, les autorités monétaires peuvent recourir à la politique de contrôle de change.
- il s'agit de contrôler les opérations de change à l'occasion de sortie et d'entrée de capitaux.
- Par cette mesure, on peut donc lutter contre la sortie de capitaux par des mesures telles que :
  - La limitation de la possibilité pour les résidents d'acquérir des actifs à l'étranger ;
  - Le contingentement des importations…
- On peut aussi lutter contre l'entrée de capitaux (cas rare) dans le cadre de la lutte contre l'inflation.
- La technique du contrôle de change présente un certain nombre d'inconvénients :
  - Coût administratif ;
  - Coût économique (éviter la réalisation d'opération coûteuses en devises) ;
  - Encouragement du secteur informel (contrebande, marché noir de change).

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les instruments de la politique monétaire**
- **Le taux de change :**
- ***Le changement de parité (la dévaluation) :***
- Il s'agit d'une décision des autorités monétaires qui consiste à baisser la valeur de la monnaie nationale par rapport aux devises étrangers.
  - Quand le déséquilibre extérieur est structurel ;
  - Quand la compétitivité par rapport à l'extérieur est altérée.
- L'objectif principal de la dévaluation consiste à rééquilibrer les échanges extérieurs du pays en difficulté, par le modification du rapport de compétitivité entre :
  - Les prix des produits du pays, qui dévalue.
  - Et les prix des produits fabriqués à l'étranger.
- Généralement la dévaluation entraîne :
- Une baisse des prix des produits exportés, prix exprimés en monnaies étrangers, ce qui encourage les exportations.
- Une augmentation des prix des produits importé, prix exprimés en monnaie nationale, ce qui décourage les importations.
- L'avantage de la dévaluation réside donc dans l'amélioration de la balance commerciale du pays qui dévalue sa monnaie. Elle permet de stimuler l'activité économique, d'améliorer le PIB et le niveau de l'emploi.
- Cependant les effets ne sont pas automatiques.
- Pour être efficace, la dévaluation suppose des conditions :
  - Son acceptation par les partenaires économiques ;
  - La maîtrise de l'inflation, pour sauvegarder la compétitivité des produits exportés (la dévaluation = sources d'inflation importée) ;
  - La demande externe doit être sensible à la variation des prix : la diminution des prix à l'exportation doit normalement entraîner l'augmentation des exportations. Mais cela n'est pas automatique, cela dépend de la nature des exportations.
- De même la demande interne doit être sensible à la variation des prix : l'augmentation des prix à l'importation doit entraîner normalement une baisse des importations, mais cela n'est pas automatique, cela dépend de la nature des importations.

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les objectifs intermédiaires**
- **Les instruments de la politique monétaire**
- **La sélectivité du crédit:**
- La sélectivité du crédit est une technique qui vise à orienter les crédits vers les secteurs et emploi jugés prioritaires, conformément à la politique économique du pays.
- Plusieurs moyens permettent d'assurer cette sélectivité :
  - Le taux bonifiés : les taux d'intérêts appliqués sont inférieurs à ceux du marché, l'Etat supporte la différence.
  - La mobilisation des créances (réescompte) à des conditions avantageuses, et préférentielles ;
  - Les avantages fiscaux
- Le principal avantage de la sélectivité de crédit est de soutenir les secteurs prioritaires qui peuvent souffrir d'un sous-financement ou d'une négligence des banques. Elle présente cependant des inconvénients :
- Pérennité des avantages des avantages pour des secteurs même quand ils ne sont plus prioritaires ;
- Endettement des secteurs concernés ;
- Développement de ces secteurs au détriment d'autres…
- L'efficacité de cette technique suppose deux conditions :
  - La parts des crédits soumis à la sélectivité doit être limitée et bien définie ;
  - Il faut réviser périodiquement la liste des secteurs prioritaires.

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les instruments de la politique monétaire**
- **L'encadrement du crédit :**
- C'est une technique de contrôle direct de la création monétaire, elle suppose deux mesures :
  - La banque centrale fixe de manière autoritaire le taux de progression des crédits à accorder par les établissements de crédit aux agents économiques, par rapport à une date de référence, *exemple* 10% du volume des crédits accordés l'an précédent. Le pourcentage de l'accroissement des crédits est déterminer en fonction des objectifs de la politique économique.
  - La banque centrale peut aussi arrêter un plafond du volume des crédits à l'économie fixé comme objectif et le répartir entre les différents banques.
- Les taux d'accroissement des crédits et plafonds des crédits sont arrêter périodiquement (mois, trimestre, semestre ou année). En principe tout dépassement par un établissement de crédit l'expose à la sanction représentée par l'obligation de constituer un e réserve obligatoire supplémentaire (non rémunérée).
- Le principal avantage de cette technique est qu'elle permet aux autorités monétaire de maîtriser la masse monétaire en période d'inflation. Elle présente cependant de nombreux inconvénients :
  - Elle pénalise les banques dynamiques ;
  - Elle défavorise les PME (la priorité est donnée aux grandes entreprises) ;
  - Elle alourdit le coût de crédit, en freinant la concurrence interbancaire ;
  - L'encadrement ne concerne pas tous les crédits, généralement les crédits à l'exportation et à l'équipement en sont exclus ;
- L'efficacité d'une telle technique dépend de la volonté des établissements de crédit à respecter les normes imposées, elle suppose aussi l'inexistence d'autres sources de financement pour les entreprises (financement directe).
- Cette technique a été abandonnée au Maroc en 1991

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les limites de la politique monétaire:**
- La politique monétaire n'est qu'un élément de la politique économique en général ; son application risque de mettre en contradiction des objectifs internes et externes. Par ailleurs les récentes mutations monétaires et financières rendent cette politique plus compliquée, il s'agit d'une politique dont l'efficacité dépend dans une large mesure de l'anticipation des agents économiques.
- **La politique monétaire n'est qu'un élément de la politique économique :**
- Une politique monétaire si efficace soit elle ne peut rapprocher l'économie du plein-emploi ; il y a donc nécessité d'une politique d'emploi.
- Les problèmes des PVD nécessitent davantage de solutions structurelles : effort d'investissement, d'éducation et de maîtrise de technologie.
- Les problèmes économiques internationaux font une place dominante à des solution non monétaires : accord tarifaires et commerciaux, aide au développement…

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les limites de la politique monétaire:**
- **Contradiction entre objectifs internes et externes :**
- La politique monétaire est souvent confrontée à des risques de conflits temporaires entre des objectifs d'ordre interne et ceux d'ordre externe.
- *Exemple :*
- objectif interne lutte contre l'inflation ;
- objectif externe résorption du déficit de la balance de payements.
- La réalisation des deux objectifs appelle un mouvement inverse du taux d'intérêt :
- Niveau interne : une baisse du taux d'intérêt serait nécessaire pour favoriser la croissance, mais gênante pour résorber le déficit de la balance des payements et maintenir la stabilité du taux de change.
- Un accroissement du taux d'intérêt peut être souhaitable pour réduire l'expansion monétaire et lutter contre l'inflation mais dangereux dans la masure où il peut susciter des entrée inopportunes de capitaux étrangers de nature à contrecarrer les effets attendus des mesures prises sur le plan interne.
- Cette exemple montre qu'une politique monétaire ne peut être mené de manière totalement autonome.

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les limites de la politique monétaire:**
- **Les récentes mutation monétaires et financières et la complications de la politique monétaire.**
- Il s'agit des mutations connus des marchés de capitaux : déréglementation, innovations, globalisation (marché national et international), titrisation des créances (ou sécurisation), désintermédiation qui favorise plus la finance directe…
- Ces mutations ne manquent pas d'influencer la politique monétaire :
- Le contrôle de la masse monétaire devient difficile (actifs monétaires et financiers)
- L'action du taux d'intérêt sur l'activité économique devient incertaine. Cette action peut se traduire simultanément par des forces agissants dans le sens de la stimulation de l'activité économique (accroissement des revenus des épargnants), et le sens d'une baisse (baisse de la valeur des obligations, baisse des dividendes…)

La politique monétaire, objectifs et instruments

- **Les limites de la politique monétaire:**
- **L'efficacité de la politique monétaire dépend des anticipations des agents économiques :**
- L'impact e la politique monétaire sur la vie économique est fortement lié aux anticipations des agents économiques.
- Une baisse du taux d'intérêt ne signifie rien pour la décision d'investir si les anticipations des agents économiques sur l'avenir dont médiocres. Ainsi les entreprises n'investissent et n'embauchent que lorsqu'elles seront sûres que leurs ventes vont augmenter durablement.
- En même temps les consommateurs, n'augmenteront leurs consommations que lorsqu'ils craindront moins le chômage.
- Par ailleurs, un accroissement du taux d'intérêt découragera peu la demande de crédits par les entreprises quand celles-ci anticipent une accélération de l'inflation.